

## Q&A

### Inför det amerikanska presidentvalet 2020

#### 1. Vad är bankens antagande på det amerikanska presidentvalet?

Inför det amerikanska presidentvalet den 3 november arbetar vi med scenarier. Dessa och vår analys tar stöd i opinionsmätningar, spelmarknaden samt historiska utfall. Scenarierna tar också intryck av uttalanden från presidentkandidaterna.

Kongressen består av två kamrar, senaten och representanthuset. Den 3 november är det val till hela representanthuset medan det är val till cirka 1/3 av platserna i senaten. Sedan efterkrigstiden har Representanthuset endast vid två tillfällen [skiftat färg](#) i samband med ett presidentval. Baserat på detta och på signalerna från spelmarknaden är sannolikheten låg att Demokraterna tappar majoriteten i Representanthuset. De kvarvarande valutfallen är således:

- i. Joe Biden vinner, demokratisk kongress
- ii. Joe Biden vinner, splittrad kongress
- iii. Trump vinner, splittrad kongress
- iv. Oklart valresultat eller någon/några vägrar att avgå

Vår bedömning är att scenario (i) eller (ii) är mest troligt. För närvarande visar opinionsundersökningar och spelmarknader att kongressen blir demokratisk.

#### 2. Hur påverkas amerikansk ekonomi/tillväxt på kort sikt?

De politiska förslagen som Joe Biden och Donald Trump framför skiljer sig markant åt, se [här](#). Att räkna på de ekonomiska effekterna av Trumps politik försvåras av bristen på en tydlig kommunikation. Förenklat vill Biden stimulera ekonomin via offentliga utgifter medan Trump främst vill göra det via skattesänkningar. Vår bedömning är att Bidens politik sannolikt skulle ge relativt större stöd till ekonomin än Trumps förslag.

Trump vill att hans tidigare skattesänkningar på inkomster och för företag ska bli permanenta. Han har t.ex. föreslagit att skatten för medelinkomsttagaren ska sänkas liksom för småföretag, vilka är viktiga arbetsgivare i USA. Det finns även spekulationer om temporärt sänkta arbetsgivaravgifter. Trumps satsningar på infrastruktur och att upprätthålla regelefterlevnad bör ställas mot hans föreslagna neddragningar på andra områden. Bl.a. föreslår han minskade satsningar på sociala välfärdsprogram, hälsovård och utbildning. Samtidigt ser vi en risk för att handelskonflikterna med omvärlden återigen eskalerar, vilket kan skada amerikanska företag och hushåll.

Bidens offentliga satsningar ska till stor del finansieras via upplåning men även med högre skatter för företag och höginkomsttagare. Han har även som ambition att åtminstone delvis upphäva Trumps tidigare genomförda skattesänkningar. De som främst gynnas av Bidens politik är låg- och medelinkomsttagare då de använder de offentliga tjänsterna som satsas på (utbildning, hälsovård, boende m.m.) och minimilönerna skulle höjas från drygt \$7 till \$15 per timme. Hans program som ska stödja jobbtillväxten saknar dock tidsram. Politiken skulle sammanlagt bidra till ett större budgetunderskott men då ränteläget väntas förbli lågt innebär detta inget större problem, åtminstone i dagsläget.

Med en splittrad kongress blir det svårt att driva igenom omfattande finanspolitiska stimulanser och presidenten kommer i så fall behöva förlita sig på dekret. Sannolikt kommer presidenten behöva köpslå och

gå med på en del eftergifter. Oavsett valutgång väntas dock finanspolitiken förbli expansiv och den stora och mest betydelsefulla skillnaden i valutgången lär synas på sikt.

### 3. Hur påverkas amerikansk ekonomi/tillväxt på lång sikt?

Långsiktigt är Trumps bristande respekt för institutionerna oroväckande. Även om institutionerna fortfarande står starka kan det inte uteslutas att med ytterligare fyra år vid makten så försvagas de. Starka institutioner har stor betydelse för ekonomisk utveckling och välfärd. Det är väl beforskat. Därtill finns en risk att Trumps politik för klimatet, immigrationen och handeln håller tillbaka ny innovation, hämmar produktivitetstillväxten och bromsar arbetskraftsdeltagandet vilka alla behövs för långsiktig tillväxt.

De ekonomiska fördelarna från Joe Bidens satsningar skulle på lång sikt sannolikt överväga de negativa effekterna (ex. kan höjda federala minimilöner sänka incitamenten att anställa och höjda bolagsskatter kan dämpa viljan att investera). Bidens politik skulle stödja tillväxten långsiktigt genom att befolkningens kunskapsnivå kan höjas av satsningarna på utbildningsväsendet. Tillsammans med tekniska innovationer, som kan uppstå av en ökad global handel, skulle detta öka förutsättningarna för tillväxten på lång sikt. Bidens satsningar på klimatet (se [här](#)) skulle därtill kunna göra utvecklingen mer hållbar.

### 4. Hur påverkas global ekonomi?

Politiken sätter ramarna för den värld och ekonomi vi lever i. USA är världens största ekonomi med ett stort globalt inflytande. Därför är höstens val i USA också en global angelägenhet.

På kort sikt finns det en risk att de eventuella effekterna på global ekonomi hamnar i skuggan av pandemin, om valresultatet blir accepterat. Men på medel och lång sikt kan den ekonomiska politiken som förs i USA påverka världsekonomin via handelsutbyte och aktiemarknader (se fråga 8).

Under de senaste fyra åren har Trump infört, och hotat med, tullar. Blir Trump återvald räknar vi med mer av samma, vilket är negativt för världsekonomin. Det finns även en risk att Trump kommer att rikta fokus bort från Kina och mot andra länder där handelsunderskott med USA ökat, bl.a. Europa.

Även Biden för en protektionistisk politik men hans handelspolitik väntas vara mer stabil och förutsägbar än Trumps. Relationen med EU27 skulle sannolikt förbättras även om Biden tycks prioritera inhemsk utveckling framför att underteckna nya handelsavtal. Meningsskiljaktigheterna med Kina väntas kvarstå men dessa skulle hanteras med diplomati, internationellt koordinerat samarbete och med mer riktade sanktioner. Tullarna på Kina väntas ligga kvar på nuvarande nivå inom överskådlig framtid. Bidens närmande till internationella organisationer skulle dock vara positivt för globala samarbeten och bidra till minskade spänningar, vilket är stödjande för världsekonomin.

### 5. Hur påverkas svensk ekonomi?

Den kortsiktiga påverkan väntas bli begränsad och gå via finansmarknaden. Ett otydligt valresultat skulle orsaka störst turbulens där säkra tillgångar gynnas relativt sett. I en sådan miljö skulle kronan försvagas. Även svenska hushåll skulle kunna påverkas indirekt av slagiga aktiemarknader.

De långsiktiga effekterna kan bli mer omfattande. En politik som präglas av protektionism och ev. mer/högre tullar, ev. riktade mot Europa, skulle drabba svenskt näringsliv och kunna påverka jobbtillfällena. Ifjol var [USA vår 3:e viktigaste exportmarknad och vår 12:e viktigaste importmarknad](#) (i värdetermer). Skulle ex. tullar på europeiska fordon införas drabbas även Sverige. Tullar riskerar också i förlängningen leda till dyrare varor för konsumenter. Uteblir detta är det svårt att se att skillnader i politiken får avgörande betydelse för svenska företag. Svenskt näringsliv med grön inriktning skulle dock kunna gynnas av Bidens investeringsplaner.

## 6. Hur påverkas räntemarknaden?

Reaktionen på finansmarknaden beror dels på vem som vinner president- och kongressvalet, dels på vad som är inprisat på marknaden. De initiala rörelserna på räntemarknaden kan beskrivas enligt tabellen.

### Amerikansk statsobligationsränta, 10 år

Initial reaktion

	Representanthuset (D) + Senaten (D)	Representanthuset (D) + Senaten (R)	Republikanska ledamöter vägrar avgå
i) Trump vinner, Biden ger upp	Svagt fallande ränta	Svagt fallande ränta	n/a
ii) Biden vinner, Trump ger upp	Svagt stigande ränta	Oförändrat	n/a
iii) Biden vinner, Trump vägrar avgå	Fallande ränta	Fallande ränta	Kraftigt fallande ränta
iv) Oklart valresultat	Fallande ränta	Fallande ränta	Fallande ränta

**Scenario (i)** liknar dagens situation. Trump skulle ha svårt att få igenom sin politik utan dekret. Samtidigt väntas centralbanken (Fed) fortsätta föra en expansiv penningpolitik vilket håller ned räntorna.

**Scenario (ii)** bygger på en möjlighet att föra en mycket expansiv finanspolitik om kongressen blir demokratisk. Detta stödjer BNP-tillväxten och är inflationsdrivande, vilket talar för högre räntor på sikt. Ränteuppgången begränsas dock av Fed:s mjuka penningpolitik. En splittrad kongress med Biden som president skulle innebära lite mer finanspolitisk stimulans än scenario (i), vilket tillsammans med en mjuk Fed ger ett oförändrat ränteläge.

**Scenario (iii)** är det utfall som ger störst rörelser på räntemarknaden. Här stiger osäkerheten och riskaversionen. Marknadsreaktionen blir liknande om valresultatets förlopp blir utdraget eller oklart (**iv**).

Rörelsen i amerikanska räntor väntas bli större än i de svenska. Det betyder att räntedifferenserna mellan en amerikansk och en svensk tio års statsobligationsränta väntas bli:

### Räntedifferensen mellan en amerikansk och en svensk statsobligationsränta, 10 år

Initial reaktion

	Representanthuset (D) + Senaten (D)	Representanthuset (D) + Senaten (R)	Republikanska ledamöter vägrar avgå
i) Trump vinner, Biden ger upp	Lite mindre skillnad	Lite mindre skillnad	n/a
ii) Biden vinner, Trump ger upp	Större skillnad	Oförändrat	n/a
iii) Biden vinner, Trump vägrar avgå	Mindre skillnad	Mindre skillnad	Mycket mindre skillnad
Oklart valresultat	n/a	n/a	n/a

## 7. Hur påverkas valutamarknaden?

Reaktionen på finansmarknaden beror dels på vem som vinner president- och kongressvalet, dels på vad som är inprisat på marknaden. Nedan följer en kort genomgång av möjliga reaktioner på valutamarknaden.

### Valutor: USD, SEK och NOK

Initial reaktion

	Representanthuset (D) + Senaten (D)	Representanthuset (D) + Senaten (R)	Republikanska ledamöter vägrar avgå
i) Trump vinner, Biden ger upp	n/a	<b>USD</b> starkare USA-börsen stiger initialt vilket kan ge stöd till volatila valutor som <b>NOK</b> och <b>SEK</b> Dock svårt att få igenom finanspolitiskt stöd	n/a
ii) Biden vinner, Trump ger upp	<b>USD</b> svagare generellt Risk för börsnedgång kan skapa kortsiktig försvagning av vissa valutor såsom <b>NOK</b> Frågetecken kring vad Bidens energipolitik betyder för olja och ev. <b>NOK</b> på sikt	<b>USD</b> svagare <b>SEK</b> och <b>NOK</b> stärks då risken för en börsnedgång i USA blir mindre än om Demokraterna får majoritet i kongressen	n/a
iii) Biden vinner, Trump vägrar avgå	<b>USD</b> stärks <b>SEK</b> och <b>NOK</b> försvagas påtagligt	<b>USD</b> stärks <b>SEK</b> och <b>NOK</b> försvagas påtagligt	n/a
iv) Oklart valresultat	<b>USD</b> stärks <b>SEK</b> och <b>NOK</b> försvagas påtagligt	<b>USD</b> stärks <b>SEK</b> och <b>NOK</b> försvagas påtagligt	n/a

**Scenario (i)** liknar dagens situation. De geopolitiska riskerna och osäkerheten kring handelskriget kvarstår. Det blir också svårt för Trump att driva igenom finanspolitiska lättnader utan dekret.

**Scenario (ii)** utgår från en mer expansiv finanspolitik (en splittrad kongress driver inte igenom alla Bidens förslag). Finns även en osäkerhet kring hur mycket och när åtgärderna genomförs. Handelspolitiken blir mer förutsägbar. En risk är dock att mer regleringar införs.

**Scenario (iii) och (iv)** bygger på en ökad riskaversionen då osäkerheten stiger. Det finns här en risk för ett utdraget händelseförlopp där valfusk, stämningar och Högsta domstolen kan bli ämnen som diskuteras.

## 8. Hur påverkas aktiemarknaden?

Liksom andra tillgångsslag, kan vi förvänta oss att aktiemarknaden reagerar på utfallet både i president- och kongressvalet. Men beroende på hur opinionsbilden har rört sig, kan säkert mycket av reaktionen ha blivit inprisad när valresultatet tillkännages. Kommentarer avser därför minst lika mycket hur sektorer kan påverkas mer långsiktigt under mandatperioden och inte den initiala rörelsen. Sammanfattat gynnas aktier och den ekonomiska återhämtningen av att det fortsatt kommer mer stimulanser. Nedan diskussion fokuserar därför på vilka sektorer som blir relativa vinnare.

**Scenario (i) Trump få förnyat förtroende:** Skattemässigt kan en Trump-vinst komma att gynna amerikanska bolag generellt, även om en eventuell bolagsskatt höjning under Biden ser ut att kunna bli beskuren. Bolag med relativt mycket av sin intjäning utanför USA kan träffas i större utsträckning av Bidens förslag, som också innebär att utländska vinster påförs extra skatt. Många ledande amerikanska bolag inom IT, diskretionär konsumtion och telekommunikation, skulle därför kunna gynnas skattemässigt

under Trump. Stora delar av energi- och oljeindustrin, om vi bortser från de grönare delarna, föredrar säkert Trump, som i stort saknar ambitioner vad gäller klimatpolitik.

För den svenska marknaden skulle en Trump-vinst troligen innebära mer av det vi hittills sett. Teknologiaktier fortsätter möjligtvis gynnas och Trumps vilja att stimulera konsumtion lär sannolikt fortsätta gynna vissa svenska bolag som har en betydande andel av försäljningen i USA.

**Scenario (ii) Biden vinner en oomtvistad seger:** De mer cykliska segmenten av marknaden (ex. verkstad, infrastruktur speciellt med grön profil, grön energiteknik etc.) borde klara sig bättre. Det finns teorier om att en seger för Biden och relativt större fiskala utgifter också skulle kunna öka intresset för lågt värderade aktier, som ju ofta tillhör segment som gynnas i en sådan miljö. En ev. ränteuppgång under Biden, som tecknas i ränteavsnittet, skulle knappast heller gynna de mer högväxande bolagen, som ju ofta värderas på vinster som ligger en bit in i framtiden.

Utifrån ett nordiskt perspektiv, om Biden vinner kommer "klimataktier" vara tydliga vinnare. Värderingsmultiplarna för mer hållbara sektorer och aktier har kommit upp kraftigt på den nordiska marknaden och med tanke på de trender som sköljer in inom detta område är det sannolikt här för att stanna. Kursmässigt, med de satsningar Biden aviserat att han vill göra, finns det anledning att tro att de har möjlighet att stiga än mer.

**Scenario (iii) Ett omtvistat resultat:** Det skulle otvetydigt skapa generell osäkerhet och sannolikt stor slagighet på aktiemarknaden. Scenariot är även det som kortsiktigt skulle skapa mest turbulens. Rotation till mer säkra, och mindre slagiga aktier är troligt, men också att andra tillgångsslag gynnas kortsiktigt, då hela aktiemarknaden berörs av osäkerheten.

Analytiker: Cathrine Danin, Seniorekonom, [cathrine.danin@swedbank.se](mailto:cathrine.danin@swedbank.se), 08-700 92 97

## Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen, och är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och hemmamarknader.

### Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

### Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

### Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

### Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsrådet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank. För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till: <http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unicorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmanan att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

### Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för bevakning, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

### Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna på Swedbank Makroanalys.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

### Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm.

### Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm  
Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm